

L'interaction entre politiques monétaire et macroprudentielle dans les circonstances actuelles: Cas du Maroc

The interaction between monetary and macroprudential policies in the current circumstances: Case of Morocco

REZKI Sanaa

Doctorante

Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales

Université Hassan II

Finance Banque et Gestion des Risques (FBGR)

Maroc

rezki.sanaa@gmail.com

SOUIRI Mustapha

Enseignant chercheur

Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales

Université Hassan II

Finance Banque et Gestion des Risques (FBGR)

Maroc

Mustapha.souiri@univh2c.ma

Date de soumission : 11/12/2021

Date d'acceptation : 31/01/2022

Pour citer cet article :

REZKI. S et SOUIRI. M (2022) « L'interaction entre politiques monétaire et macroprudentielle dans les circonstances actuelles : Cas du Maroc », Revue Internationale des Sciences de Gestion «Volume 5 : Numéro 1» pp : 678 - 701

Résumé

L'avènement de la crise sanitaire et ses effets néfastes sur le système financier a remis en évidence l'importance de la relation d'interdépendance entre la politique monétaire et la politique macroprudentielle. Il a mis à rude épreuve le comportement des banques centrales. Ces banques doivent-elles garantir le maintien du flux de crédits à court terme qui peut avoir des effets pernicioseux sur le long terme en exposant les banques à des risques de surendettement. Ou bien doivent-elles veiller à renforcer la résistance du secteur bancaire et améliorer sa solvabilité. Le choix n'est pas facile et dépend de la situation économique de chaque pays ainsi que du niveau de développement de son secteur bancaire. Malgré les retombées négatives de cette crise sur l'économie marocaine, les banques ont su conserver des niveaux élevés de fonds propres et d'actifs liquides largement supérieurs aux minimums réglementaires. L'objectif du présent article est d'analyser le comportement de la banque centrale marocaine à gérer les conséquences de la crise sanitaire sur le système financier. Cette analyse nous permettra de vérifier si Bank-Al-Maghrib a décidé de privilégier une politique sur une autre ou si elle a opté pour une combinaison des deux politiques.

Mots clés : Politique macroprudentielle ; Politique monétaire ; Politique mixte intégrée ; Politique mixte séparée ; Banque centrale marocaine.

Abstract

The onset of the health crisis and its adverse effects on the financial system have highlighted the importance of the interdependent relationship between monetary policy and macroprudential policy. It has put a strain on the behavior of central banks. Should these banks guarantee the maintenance of the flow of short-term loans which can have pernicious effects in the long term by exposing the banks to the risk of over-indebtedness. Or should they take care to strengthen the resilience of the banking sector and improve its solvency. The choice is not easy, it depends on the economic situation of each country as well as the level of development of its banking sector. Despite the negative impact of this crisis on the Moroccan economy, banks have been able to maintain high levels of capital and liquid assets well above regulatory minimums. The objective of this article is to analyze the behavior of the Moroccan central bank in managing the consequences of the health crisis on the financial system. This analysis will allow us to verify whether BAM has decided to favor one policy over another or whether it has opted for a combination of the two policies.

Keywords : Macroprudential policy ; Monetary policy ; Integrated mixed policy ; Separate mixed policy ; Moroccan central bank.

Introduction

L'ère de la grande modération des années 80 jusqu'à la période avant crise de 2007 s'est caractérisée par l'adoption de politiques monétaires accommodantes visant à estomper les effets négatifs de la baisse des salaires et d'inégalités des revenus. La baisse des taux d'intérêt a incité les agents à l'investissement notamment dans le secteur immobilier et a favorisé la consommation des ménages. Ce rythme de croissance soutenu par le surendettement des agents économiques est dû à la baisse des taux d'intérêt à un niveau faible pendant une longue période, à l'abolition de la prime de risques, à la stabilité du niveau des prix et à l'apparition des innovations financières et l'expansion technologique. La combinaison de l'ensemble de ces éléments a provoqué le déclenchement de la crise des *subprimes* et a mis en exergue que le maintien de la stabilité des prix ne garantit pas forcément la stabilité du système financier.

Le déclenchement de cette crise a permis en effet la genèse d'un nouveau paradigme « macroprudentiel » qui comprend deux types d'objectifs. Un dans le cadre microprudentiel pour protéger les déposants et les actionnaires contre le risque de défaut de leur banque et un dans le cadre macroprudentiel pour assurer une stabilité financière contre « les chocs idiosyncrasiques et les chocs systématiques » (Cartapanis, A. 2011). Ce paradigme vise à faire réduire la probabilité d'avènement de crises bancaires et à promouvoir la stabilité financière et ce en renforçant la résilience des banques et en maîtrisant les risques systémiques. Comme l'avance Borio, C. (2003) « la finalité d'une approche macroprudentielle est de limiter le risque de détresse financière impliquant des pertes significatives en termes d'output réel pour l'économie toute entière. Celle d'une approche microprudentielle est de limiter le risque de détresse financière pour des institutions individuelles, indépendamment de leur impact sur le reste de l'économie ».

Empiriquement selon les néo-keynésiens, l'utilisation des modèles dynamiques d'équilibre général « *Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE)* » était orienté essentiellement sur le plan macroéconomique et ignorait la sphère financière. Les économistes avant le déclenchement de la crise de 2008 prenaient comme hypothèse que « la finance est stable, dénuée d'imperfections ou de frictions et qu'elle coordonne de façon efficiente les décisions des investisseurs comme celles des emprunteurs sur les marchés » (Cartapanis A, 2011). Ils pensaient que le calibrage monétaire permettait de limiter les tensions financières. Ignorant toutefois que le niveau bas du taux d'inflation n'est pas la résultante de la politique monétaire adoptée. Il peut être lié aux effets de la mondialisation, de la forte concurrence des pays

émergents et à l'abondance du capital humain au niveau international (Cartapanis, A. 2011). Ils négligeaient aussi le danger que représentent les risques systémiques. L'aspect systémique des réglementations était réduit aux réglementations microprudentielles sans prendre en considération les conséquences produites par le surendettement des agents économiques et l'interconnexion des établissements de crédit.

L'incapacité de la politique monétaire d'empêcher le déclenchement de la crise des *subprimes* ne réduit pas son importance par rapport à la nouvelle approche macroprudentielle. Il existe une relation d'interaction entre les deux politiques. L'adoption de l'une d'entre elles peut être à l'encontre de l'autre. La première vise à favoriser et à maintenir le flux de crédit et la deuxième a comme objectif de freiner la hausse démesurée de l'endettement.

L'avènement de la crise sanitaire et ses effets négatifs sur l'économie internationale a accentué davantage l'importance de l'interdépendance entre ces deux politiques. Pour atténuer les déséquilibres financiers et assurer la stabilité financière, les banques centrales doivent faire un arbitrage entre la relance économique en adoptant une politique monétaire accommodante et entre le renforcement de la résilience et de la solvabilité des banques en appliquant une politique macroprudentielle restrictive.

Ce dilemme a suscité notre intérêt et nous amène à vérifier de quelle manière la banque centrale marocaine va garantir la stabilité du système financier et stimuler la reprise économique ?

Pour répondre à cette question, deux hypothèses sont formulées. La première suppose que BAM va privilégier une politique sur une autre, soit la politique monétaire soit la politique macroprudentielle. La deuxième hypothèse porte sur une tentative de coordination et de combinaison entre les deux politiques.

Le présent document sera articulé comme suit : nous essayerons à travers la littérature empirique de comprendre l'interaction des deux politiques ainsi que l'impact de chacune d'elles sur la stabilité financière et la vulnérabilité bancaire. Puis nous nous intéresserons au cas marocain pour analyser le comportement de la banque centrale marocaine dans les circonstances actuelles.

1. Revue de littérature empirique sur l'interaction des deux politiques

1.1. La politique mixte « *policy-mix* »

Chacune des deux politiques « politique mixte intégrée » et « politique mixte séparée » repose sur des instruments monétaires et/ou macroprudentiels pour assurer la stabilité financière.

La première politique privilégie l'utilisation du taux d'intérêt comme un outil fondamental qui garantit la stabilité monétaire et aussi comme un outil complémentaire des outils macroprudentiels pour assurer la stabilité financière. Les partisans de ce courant de pensée estiment que cet outil est plus pertinent comparé aux outils macroprudentiels. Il a prouvé son efficacité dans le cadre du ciblage d'inflation à assurer la stabilité monétaire, il arrive à impacter le marché financier dans son ensemble. La mise en œuvre de la réglementation macroprudentielle, quant à elle, n'est pas encore terminée d'où la nécessité de joindre à cette réforme des mesures monétaires.

La deuxième politique recourt aux outils macroprudentiels pour garantir la stabilité financière. Pour les partisans de ce courant de pensée, les deux politiques monétaire et macroprudentielle doivent être adoptées d'une manière séparée. La politique monétaire doit veiller à assurer la stabilité monétaire et la politique macroprudentielle à assurer la stabilité financière.

Le recours à l'une de ces deux approches de la politique mixte a ouvert un débat sur l'interaction entre la politique monétaire et macroprudentielle à maintenir la stabilité financière. L'avènement de la crise des *subprimes* a mis en lumière l'inefficacité de la politique monétaire à assurer une situation d'équilibre. Bien que durant les dernières décennies de 1990 jusqu'au déclenchement de la crise des subprimes, la politique monétaire a prouvé en appliquant la règle de Taylor son efficacité à maintenir un niveau stable des prix. Néanmoins, la crise de 2008 a montré que le ciblage d'inflation n'est pas suffisant pour atteindre la stabilité financière et a mis fin au principe de séparation entre la stabilité monétaire et la stabilité du cycle financier dans son ensemble.

Désormais, l'action des autorités de régulation ne se limite plus à la stabilité monétaire mais à la stabilité de l'ensemble du système financier. Une réorientation a été opérée dans les perspectives de stabilité avec la naissance d'une nouvelle approche macroprudentielle. Cette politique a comme objectif de limiter les effets indésirables de la politique monétaire en exigeant aux banques, dans le cas de baisse des taux d'intérêt, de détenir un niveau important de capitaux propres pour se couvrir contre les risques (Agur, I et Demertzis, M. 2015). Elles ne seront donc pas amenées à prendre des mesures moins draconiennes en termes de sélection

du profil des emprunteurs et en termes de suivi des prêts. Leur perception du risque ne changera pas. Et même si le cycle de crédit s'intensifie jusqu'au retournement, elles seront moins exposées aux risques et au surendettement.

En cas de retournement des conditions de marché avec la hausse des taux d'intérêt, les banques se trouvent prémunies contre les déséquilibres financiers causés par la fluctuation des taux (Couppey-Soubeyran. J et Dehmej. S. 2016). Une hausse soudaine des taux d'intérêt impacte significativement la capacité de remboursement des emprunteurs à taux variable. Elle peut même déclencher une hausse alarmante du volume des prêts non performant et rendre l'activité de prêt une opération très onéreuse.

La hausse des taux d'intérêt à court terme est négativement corrélée avec la profitabilité bancaire. Dans le cas où les banques ne détiennent pas suffisamment de fonds propres, elles risquent de subir des pertes importantes et peuvent être amenées à octroyer des crédits plus risqués dont les gains perceptibles sont plus élevés pour tenter compenser les pertes supportées (Garcia Revelo et al., 2018). La baisse du niveau des fonds propres dans de telle situation est fortement liée à la constitution des provisions pour pertes sur les crédits pour se couvrir contre la hausse de la probabilité de défaut.

La coordination de la politique monétaire avec la politique macroprudentielle permet d'alléger ou d'estomper ses effets indésirables et de favoriser ainsi la stabilité financière, monétaire et économique. L'utilisation d'instruments macroprudentiels comme l'amélioration de la quantité et de la qualité des capitaux propres, la réduction de l'effet de levier ou bien la constitution de matelas contracycliques et/ou de conservation permet de réduire les effets négatifs induits par l'adoption d'une politique monétaire accommodante. Dans le cas contraire quand la politique monétaire est restrictive, l'assouplissement des mesures baloises permet de stabiliser la situation et d'assurer l'équilibre en maintenant la résistance du secteur bancaire (Couppey-Soubeyran. J et Dehmej. S. 2016).

Cependant l'adoption de la politique macroprudentielle n'est pas sans effet négatif sur la stabilité monétaire notamment quand les banques doivent renforcer leurs fonds propres dans une situation où l'accès au marché des capitaux devient plus difficile. Elles peuvent en conséquence décider de diminuer le dénominateur de leur ratio de solvabilité en resserrant la politique de distribution de prêts pour garder leur ratio à un niveau élevé et stable. Face à cette situation, les autorités de régulation peuvent être amenées à assouplir les mesures monétaires pour relancer l'activité de prêts.

La mise en application du plafonnement du ratio prêt sur valeur peut avoir des effets négatifs sur la demande agrégée même s'il permet de limiter l'augmentation excessive du prix de logement et le surendettement des ménages (Garcia Revelo et al., 2018). L'introduction des volants contra-cycliques accentue davantage l'interaction entre les deux politiques, la constitution de ces deux types de matelas dépend des variations du rapport crédit sur PIB.

Ainsi pour compenser les effets indésirables de chacune d'elles, une coordination des deux politiques macroprudentielle et monétaire est nécessaire pour tenir compte leurs effets sans privilégier une politique sur l'autre. Si l'adoption d'une politique dans une situation donnée s'avère inadéquate et inefficace, il est utile d'opter pour l'autre pour maintenir la stabilité. La combinaison de ces deux politiques est complémentaire et a comme objectifs d'atteindre la stabilité financière, la stabilité des prix et le plein emploi (Mester. L. 2017). La coordination permet d'assurer une stabilité monétaire, économique et financière. Elle facilite la mission de la banque centrale pour assurer la stabilité du système financier. Si les autorités de régulation visent à maintenir la stabilité des prix sans provoquer une baisse de la valeur des actifs, elles peuvent faire appel à des instruments macroprudentiels pour contrôler l'évolution sur certains secteurs. C'est ce qui caractérise la politique macroprudentielle à la différence de la politique monétaire qui, elle, utilise des taux d'intérêt qui impactent le cycle financier dans son ensemble. La banque centrale peut donc alléger les restrictions macroprudentielles en adoptant en parallèle une politique monétaire restrictive à travers l'augmentation des taux d'intérêt. Inversement quand la politique macroprudentielle est restrictive, la politique monétaire doit être accommodante.

En période de crise, quand la politique monétaire conventionnelle peut s'avérer inefficace, la banque centrale peut adopter des mesures non conventionnelles en les accompagnant par des actions macroprudentielles. Comme c'était le cas durant la crise de 2008 lorsque la banque de l'Angleterre, la BCE et la Fed ont décidé d'adopter des politiques monétaires accommodantes pour relancer leurs économies et d'imposer en parallèle des réglementations macroprudentielles contraignantes pour estomper les effets indésirables desdites politiques.

En effet la combinaison des deux politiques permet de mieux contrôler l'offre de crédit, chacune d'elles a un effet sur la croissance du crédit qui peut être à l'encontre de l'autre (Laureys, L. et Meeks, R. 2018). La politique monétaire vise à améliorer l'activité de crédit et la politique macroprudentielle veille à réduire la distribution des prêts. L'application de l'une

des deux politiques dépend de la situation économique de chaque pays et dépend aussi du niveau de capitalisation et de robustesse de son secteur bancaire.

1.2. L'impact des politiques macroprudentielle, monétaire et mixte

La littérature empirique sur la pertinence de l'une des deux politiques monétaire et macroprudentielle n'arrive pas à se prononcer et à trancher quant à l'efficacité de l'une d'elles. Les travaux empiriques réalisés sur l'interaction des deux politiques tenant comme hypothèse la séparation des deux politiques ne donnent pas des résultats précis en affirmant ou en réfutant la conjecture formulée.

Nous allons analyser à travers ce paragraphe l'impact de chaque politique ainsi que l'impact d'interaction des deux approches.

1.2.1. L'impact de la politique macroprudentielle

L'adoption de la politique macroprudentielle a un impact négatif sur l'activité de crédit.

Akinci, O. et Olmstead-Rumsey, J. (2018) ont effectuée une étude sur 57 pays avancés et émergents en comparant entre avant et après l'application des règles baloises. Ils constatent que la croissance du crédit s'inscrivait dans une tendance haussière entre 2011 et 2013. Mais cette croissance s'est inversée en diminuant de 25% après la conformité aux normes prudentielles.

La politique macroprudentielle vise à contrecarrer la croissance des prêts. Cerutti, E. et al. (2017) ont abouti dans leur étude à ce constat en précisant que les instruments macroprudentiels comme le plafonnement du ratio prêt sur valeur et dette sur revenu arrivent à limiter l'évolution des crédits au secteur privé. Dans leur étude qui a porté sur 119 pays entre 2000 et 2013, ils précisent que ces instruments visant les emprunteurs étaient les premières mesures appliquées par les pays avancés pour se conformer aux règles prudentielles. Tandis que les pays en développement et émergents ont privilégié l'instauration en premier des normes liées aux exigences en fonds propres pour le risque de change au titre du risque de marché.

L'utilisation d'instruments visant les emprunteurs s'avère être plus efficace par rapport aux exigences en fonds propres pour maîtriser l'évolution des crédits comme l'affirment Claessens et al. (2013). En prenant le cas de l'Allemagne, Buch, C et Prieto, E. (2012) montrent qu'à long terme les exigences en fonds propres et la croissance du crédit n'ont pas un lien statistiquement significatif. L'intégration des deux ratios prêts sur valeur et dettes sur

revenu permet de mieux maîtriser l'évolution du crédit notamment celui lié au secteur de logement.

McDonald C. (2015) s'est intéressé à ce secteur pour apprécier l'impact de ces ratios sur l'évolution du crédit à l'habitat et des prix de logement. Son étude comprend 17 pays développés et émergents pour une période allant de 1990 à 2012. Il constate lui aussi que l'augmentation du plafonnement de ces deux ratios a un impact négatif sur l'évolution des crédits destinés au secteur immobilier et des prix de logement. Néanmoins dans le cas contraire, l'impact de la baisse du plafonnement de ces ratios n'est pas statistiquement significatif.

Contrairement à Cerutti et al., (2017), ces chercheurs avancent que ces deux ratios et l'évolution des crédits et des prix dans le secteur immobilier ne sont pas statistiquement significatifs aussi bien dans les pays émergents que dans les pays développés. Kuttner, N. et Shim, I. (2016) précisent que le plafonnement de ces ratios a un impact négatif uniquement sur la croissance du crédit à l'habitat même si l'Etat décide d'assouplir les mesures fiscales. Mais pour la hausse des prix de logement, la politique macroprudentielle n'a aucun impact sur leur évolution. Seules les mesures fiscales arrivent à influencer la variation des prix. L'allègement des mesures fiscales à travers la déductibilité de paiements d'intérêts hypothécaires réduit les coûts marginaux de l'acquisition d'un bien immobilier et incite donc la demande de logement qui à son tour fait accroître le prix des biens immobiliers.

L'introduction de ratios comme le ratio de levier et de liquidité peut aussi limiter l'activité de prêts et peut en conséquence avoir un effet négatif sur la croissance économique. L'offre de crédit dépend du niveau des fonds propres détenus et l'obligation de détention d'actifs liquides de haute qualité pousse les banques à substituer les prêts par des actifs liquides.

S'agissant des autres ratios d'exigences en fonds propres et de coussins contra-cycliques, ils permettent quant à eux d'atténuer la procyclicité des crédits en limitant la hausse démesurée des crédits en période d'euphorie. Les banques sont obligées de détenir suffisamment de fonds propres et à être moins exposées aux risques. En cas de retournement des conditions de marché, les banques se trouvent prémunies contre la montée des risques et leurs situations financières sont plus saines. Le renforcement de leurs résiliences leur permet de continuer à accorder des crédits même en période de crise et à soutenir la performance économique (Popoyan, L et al., 2017). Dans le cas où le niveau des fonds propres et du matelas de sécurité est faible, ceci affecte négativement la croissance des variables macroéconomiques.

L'adoption de politique macroprudentielle nationale permet de réduire la volatilité macroéconomique quand la politique monétaire nationale est absente comme c'est le cas pour les pays de la zone euro. Même si ces instruments macroprudentiels n'ont aucune influence sur le taux de variation d'inflation. Mais ceci ne réduit pas l'efficacité de cette politique. Bien au contraire quand ces instruments visent les emprunteurs (LTV et DTI), le pouvoir de la politique monétaire à assurer la stabilité financière devient plus faible (Coupey-Soubeyran. J et Dehmej. S. 2016).

1.2.2. L'impact de la politique monétaire

L'adoption d'une politique monétaire accommodante stimule le cycle de prêts. Elle fait augmenter le niveau des crédits par rapport au PIB et induit à la genèse d'un emballement de crédit notamment du secteur privé. Elle peut provoquer l'apparition d'un risque systémique. La baisse des taux d'intérêt considérés comme étant des coûts d'opportunité incite à l'endettement et à la prise de risques exacerbée. L'accès facile aux prêts notamment hypothécaire favorise la hausse du prix des actifs et provoque en conséquent la constitution et l'alimentation d'une bulle s'il est accompagné par un suroptimisme des acteurs financiers (Yellen. J. 2011). Cette situation rend les mesures de resserrement inefficaces notamment en cas d'absence de combinaison avec la politique macroprudentielle (Malovana. S et Frait. J. 2017).

Une politique monétaire restrictive a un impact négatif sur l'activité de distribution de prêts (Uluc. A et Wieladek. T. 2018). La hausse des taux d'intérêt entraîne une modification des perceptions de risques et provoque des pertes importantes auprès des banques. Ces pertes se répercutent sur le niveau des fonds propres. Les banques se trouvent donc obligées de resserrer leurs politiques d'octroi de crédit pour se conformer aux exigences baloises.

Cette politique monétaire arrive, sous un autre angle, à impacter le niveau des fonds propres non pondéré aux risques. Comme l'affirme Thakor (1996), la politique monétaire et l'exigence en fonds propres sont positivement corrélées. Une hausse des taux d'intérêt à long terme améliore le niveau des capitaux propres grâce aux rendements générés par les crédits à taux fixe et par la rétention des bénéfices non distribués. Cette hausse des taux rend les titres publics plus attractifs. La forte demande de ces titres fait augmenter en conséquence les primes de risques jusqu'au point où les titres publics deviennent moins attractifs. L'adoption d'une politique macroprudentielle devient donc nécessaire, conduisant ainsi au changement

du comportement de la banque en ayant recours davantage aux titres publics sans risque (Uluc. A et Wieladek. T. 2018).

Cette politique monétaire restrictive impacte l'endettement bancaire (Malovana. S et Frait. J. 2017). Le devoir de respecter un niveau minimum réglementaire de réserves obligatoires et de répondre aux besoins de liquidité entraîne un resserrement de l'activité de prêts (Bernanke and Gertler, 1995).

Elle impacte aussi significativement la baisse des prix de logement dans les pays avancés par rapport aux pays émergents où l'influence est moins significative. Dans le cas où le financement par emprunt bancaire joue un rôle important dans le financement de l'économie, le resserrement de politique monétaire se fait ressentir dans l'évolution des crédits de logement (Akinci, O. et Olmstead-Rumsey, J. 2018).

1.2.3. L'impact de l'interaction entre les deux politiques

L'avènement de la crise financière des subprimes a rouvert le débat chez les banquiers centraux sur les stratégies de « clean up afterwards (CA) » et de « lean against the wind (LW) ». La première stratégie repose sur le fait que la banque centrale n'intervient pas sur les marchés financiers en modifiant ses taux d'intérêt pour rétablir l'instabilité financière. Elle réagit, en effet, en *ex-post* pour estomper les retombées macroéconomiques des crises financières qui influencent le niveau du taux d'inflation ou les anticipations d'évolution.

Dans la deuxième stratégie, la banque centrale réagit pour dégonfler les bulles financières qui se constituent en augmentant ses taux d'intérêt en période d'euphorie et en les diminuant en période de crise. Ce principe permet de stabiliser le taux d'inflation et l'écart de production et favorise la croissance du crédit. Elle utilise aussi dans le cadre de cette stratégie contre-courant des instruments macroprudentiels en *ex ante* pour réduire les déséquilibres financiers.(Cecchetti et al. 2000 ; C, Borio et W White 2004)

Carré. E. (2015) s'est intéressé à ce débat et a réalisé une étude sur les indices de communication des banques centrales européenne, américaine et anglaise sur une période allant de 2002 à 2012. L'objectif étant de recenser les discours des banquiers centraux pour analyser leurs positions avant et après la crise de 2008. Une échelle ordonnée de six valeurs a été créée pour quantifier les positions des banques dans la récitation de leurs discours.

Il a constaté que la banque centrale européenne après le déclenchement de la crise a opté pour la stratégie de *lean*. Pour elle, la stratégie CA n'est pas capable de limiter le gonflement des bulles. L'utilisation d'un seul outil le taux d'intérêt ne permet pas d'assurer la stabilité. Bien

au contraire la variation de ce taux notamment en baisse favorise l'accès aux prêts et diminue l'aversion aux risques et donne naissance aux bulles financières. Ainsi l'adoption de cette stratégie permet en temps normal de recourir aux outils macroprudentiels pour garantir la stabilité et de réguler l'alimentation des bulles *en-exante*. Mais une fois que la crise se déclenche, cette stratégie utilise le taux directeur pour faire sortir le pays de la crise. Pour la BCE, les outils macroprudentiels sont moins efficaces en présence de crise.

Il a remarqué que la banque d'Angleterre privilégie elle aussi la politique LW où les instruments macroprudentiels sont utilisés pour assurer la stabilité financière en période normale et l'instrument du taux d'intérêt est utilisé pour garantir la stabilité monétaire. Mais durant la crise, la banque utilise le taux directeur pour aboutir à la stabilité financière car les instruments macroprudentiels s'avèrent inefficaces.

Contrairement à la banque centrale américaine, la réserve fédérale américaine est toujours favorable à la stratégie de CA. Elle considère que la stabilité des prix doit être assurée par le taux directeur et la stabilité du système financier est garantie par les instruments macroprudentiels. En période de crise, elle n'ignore pas l'importance des taux d'intérêt à aboutir à la stabilité financière. Néanmoins dans la période avant crise, elle n'intervient pas pour limiter l'alimentation des bulles. Pour elle contrarier la constitution des bulles pèse sur l'économie réelle.

Malovana. S et Frait. J. (2017) sur un échantillon composé de la république tchèque, de l'Allemagne, la France, l'Italie, l'Autriche et la Belgique ont analysé la relation d'interdépendance entre les deux politiques au fil du temps. Ils ont réalisé cette étude sur une période allant du premier trimestre de 2000 au troisième trimestre de 2015 pour savoir comment la politique monétaire participe et favorise l'accumulation de vulnérabilité financière. Leur objectif était aussi d'apprécier l'effet de la réglementation macroprudentielle exprimée par les exigences en fonds propres sur le cycle de crédit et la macroéconomie dans son ensemble. Cinq variables endogènes ont été utilisées, l'indice des prix à la consommation, le PIB réel, les crédits bancaires au secteur privé non financier sur le PIB et le ratio de capital sur les actifs bancaires non pondérés aux risques. La cinquième variable reflète la politique monétaire représentée par un indicateur qui comprend les conditions monétaires dans le cas d'une politique conventionnelle et non-conventionnelle. La seule variable exogène retenue dans cadre de ce modèle VAR est l'indice de volatilité représenté par la volatilité implicite des options sur l'indice S&P 500.

Leur modèle a fait ressortir que la combinaison entre les deux politiques est nécessaire. Les effets des outils utilisés par chacune des deux politiques sont dépendants et influencent sur les conditions monétaires et d'octroi de crédits qui à leur tour ont un impact sur la croissance du crédit.

Ils montrent qu'une politique monétaire restrictive impacte positivement le ratio de levier et négativement les deux ratios de crédits sur PIB et de capital. Une politique monétaire accommodante manifestée par le maintien pendant une longue période des taux d'intérêt à un niveau bas rend les variables financières plus sensibles aux modifications opérées dans la politique monétaire. Elle donne ainsi naissance aux vulnérabilités financières dues principalement à l'emballement des crédits.

Ils précisent aussi que l'impact de la politique monétaire se fait plus ressentir sur les fonds propres que sur les actifs bancaires. Les taux à court terme et la rentabilité bancaire sont négativement corrélés à cause de la baisse des marges d'intérêt. Une hausse des taux d'intérêt pousse les banques à changer leur perception de risque en augmentant les pondérations attribuées aux actifs. Le niveau des capitaux propres se trouve ainsi impacté en raison de la procyclicité des fonds. Les taux à court terme et la constitution des provisions pour pertes sur prêts pour se couvrir contre l'augmentation du risque de défaut des emprunteurs ont quant à eux un lien positif.

Akinci, O. et Olmstead-Rumsey, J. (2018) ont effectué une étude sur 57 pays avancés et émergents entre le premier trimestre 2000 au quatrième trimestre 2013 et ce en utilisant la méthode des moments généralisés. L'objectif de leur étude est d'apprécier l'efficacité des deux politiques monétaire et macroprudentielle à limiter la croissance des crédits ainsi que le prix des biens de logement.

Ils ont retenu comme variables dépendantes le taux de progression réel du crédit bancaire, le taux de croissance du crédit à l'habitat et le prix réel des biens immobiliers. Pour les variables indépendantes, ils ont créé un indice agrégé de la politique macroprudentielle composé de l'écart du ratio prêt sur valeur et du ratio de dettes sur revenu, des exigences en fonds propres et de provisionnement. Les variables représentant la politique monétaire sont considérées comme des variables de contrôle. Elles comprennent le taux directeur fixé par chaque pays composant l'échantillon, la croissance du PIB réel et la variable d'aversion aux risques.

Ils ont constaté d'après leur étude que la période qui a suivi la crise des subprimes a été marquée par le privilège de la politique macroprudentielle par les autorités de régulation pour

atteindre la stabilité notamment dans le secteur de logement. Ils ont déduit qu'une politique macroprudentielle restrictive est liée au niveau de croissance du crédit bancaire et notamment à l'habitat et au niveau du prix des biens immobiliers.

Carré. E et al., (2015) ont procédé à une méta-analyse de 23 modèles d'équilibre général dynamique et stochastique pour analyser l'interaction entre les deux politiques. Pour les variables indépendantes, ils ont choisi l'ensemble des variables macroprudentielles qui visent l'emprunteur et le prêteur et les trois types d'écarts financier, d'inflation et de production de la règle de Taylor.

Quant à la détermination de la variable dépendante, ils ont supposé deux cas, le premier cas où une approche mixte intégrée est adoptée et le deuxième cas où une approche mixte séparée est appliquée. La variation du taux directeur en fonction des conditions financières révélera de quelle approche il s'agit. Quand la réponse est forte, la coordination entre les deux politiques monétaire et macroprudentielle l'est aussi, ce qui se réfère à l'approche mixte intégrée. Dans le cas contraire où la politique monétaire ne répond pas aux conditions financières et se concentre sur la stabilité de l'inflation et de la production, l'approche appliquée est l'approche mixte séparée. La réponse qui précise laquelle des deux approches est utilisée, est déterminée à partir de la valeur du coefficient de réponse à la stabilité financière ou aux conditions financières dans la règle de Taylor. Cette valeur est considérée comme étant une variable dépendante.

Leur étude a révélé que le choix du type d'instrument macroprudentiel visant les emprunteurs ou les prêteurs requiert une grande importance dans la politique mixte. Certain d'entre eux rend la coordination des deux politiques plus forte comparé à d'autres et affirme l'efficacité des mesures macroprudentielles notamment ceux contraignant les emprunteurs.

Leur étude a montré aussi que les autorités de régulation ont une forte aversion à l'inflation et veillent à garantir la stabilité des prix. Ceci impacte la valeur du coefficient de réponse aux conditions financières et la stabilité financière ce qui constitue une entrave à la politique mixte intégrée. Mais dans les modèles DSGE collectés rien n'indique et ne prouve que les autorités privilégient la stabilité macroéconomique au détriment de la stabilité financière.

Popoyan, L et al., (2017) ont créé un modèle à base d'agents pour faire une simulation des différentes combinaisons de politiques et apprécier leurs impacts sur l'économie américaine entre 1986 et 2008. L'objectif étant de trouver la politique mixte la plus efficace à assurer et à renforcer la résilience du secteur bancaire et à garantir aussi la stabilité macroéconomique.

Plusieurs paramètres ont été utilisés dans cette étude ceux liés à la banque et à la réglementation prudentielle, à la politique monétaire et fiscale et aux salariés et consommateurs.

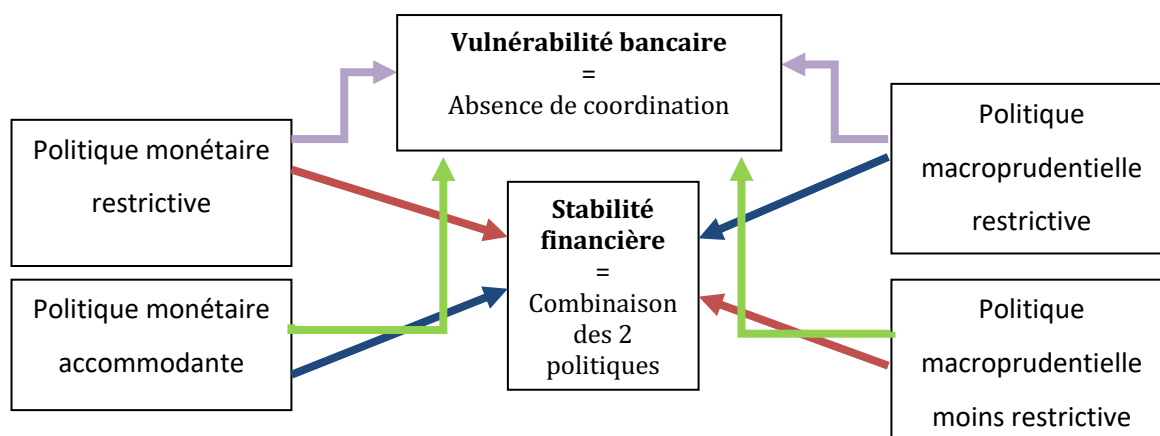
Les résultats de ces simulations de Monte Carlo ont fait ressortir que les écarts de production et d'inflation de la règle de Taylor, la croissance du crédit et les règles baloises de Bâle III arrivent à garantir la stabilité du système bancaire. Ce qui laisse sous-entendre que les deux politiques sont des politiques complémentaires. Même en utilisant uniquement les exigences en fonds propres et les volants contracycliques dans le cadre des normes prudentielles, ils arrivent eux aussi à atteindre la stabilité macroéconomique et financière.

2. Interaction des deux politiques dans le cas marocain

D'après la revue de littérature empirique réalisée, l'ensemble des constatations pousse les auteurs à considérer qu'il est essentiel de coordonner entre les deux approches macroprudentielle et monétaire pour une meilleure adéquation des politiques adoptées.

Nous présentons ci-après le modèle conceptuel de l'interaction entre les deux politiques monétaire et macroprudentielle.

Figure N°1 : Modèle conceptuel de l'interaction entre les deux politiques monétaire et macroprudentielle



Source : Elaboré par nos soins

L'objectif de cette schématisation est de rendre la problématique de notre article plus claire. Nous envisageons d'analyser, dans les circonstances actuelles, le comportement de la banque centrale marocaine en vérifiant si Bank-Al-Maghrib a privilégié une politique sur une autre ou bien elle a préféré coordonner entre les deux politiques.

2.1. Les mesures de soutien prises et leurs effets

Depuis le début de l'année 2020, le monde est pris sous l'emprise de la crise sanitaire. Jamais auparavant le monde n'a connu une crise de telle ampleur, une crise de nature multifacette qui a touché l'ensemble des pays. Elle s'est manifestée sur le secteur sanitaire et ses effets ont eu des impacts négatifs sur le secteur économique, financier et social. Le Maroc a ressenti les prémices de la crise au mois de mars quand le ministère de santé a déclaré l'enregistrement du premier cas atteint du virus Covid-19. Les autorités marocaines ont décidé par la suite de procéder à un confinement généralisé qui a affecté significativement l'activité économique.

Plusieurs mesures de soutien ont été élaborées pour alléger les retombées de la crise comme la création d'un Comité de veille économique pour analyser les effets négatifs induits par ce virus et proposer les actions qui doivent être prises.

D'une part la création d'un fonds spécial pour la gestion de la pandémie et la mise en place d'une loi de finance rectificative qui veille à assurer la relance économique et à protéger l'emploi.

D'autre part le lancement des programmes de prêts garantis à l'entrepreneuriat, des programmes de « Damane oxygène » et de « Damane relance » pour maintenir le financement de l'économie marocaine. Le premier programme d'appui au financement « Intelaka » est destiné aux petites entreprises et aux porteurs de projet. Le deuxième programme a pour objectif de satisfaire les besoins de trésorerie des très petites et moyennes entreprises durant la période de confinement. Le troisième programme a été, quant à lui, créé pour satisfaire les besoins de trésorerie de tous types confondus des entreprises pour assurer la reprise de leur activité post-confinement.

Ces différentes mesures prises de soutien ont favorisé la distribution de prêts et ont permis aux banques de continuer l'exercice de leur activité d'intermédiation. L'encours des crédits accordés s'est inscrit dans une tendance haussière. Le coût des crédits est resté quasiment inchangé. Les taux débiteurs reflétant les conditions bancaires par rapport au taux directeur ont baissé de 29 points de base, soit 4.17% au troisième trimestre de 2021 par rapport à la même période de l'année précédente selon le tableau de bord sur les crédits et les dépôts bancaires publié au mois de septembre 2021 par Bank Al-Maghrib.

Du côté des ressources, les dépôts bancaires ont maintenu leur croissance après une baisse importante des dépôts à terme enregistrée au mois de novembre 2020. Les taux de rémunération des dépôts à terme se sont établis à 2.35% sur 6 mois et à 2.6% sur 12 mois au

troisième trimestre de 2021 selon la note d'analyse de la CDG Capital Insight du mois de novembre 2021.

L'ensemble de ces programmes de prêts garantis et d'appui au financement des très petites entreprises a permis d'atténuer l'exposition des banques au risque de crédit. Les actifs nets pondérés à ce risque ont diminué de 0.5% en 2020 par rapport à 2019 où il y a eu une hausse de 4.9%. En utilisant l'approche standard et après l'application des techniques d'atténuation des risques, le volume des actifs nets pondérés ressort à 826 milliards de dirhams en 2020.

2.2. L'adoption d'une politique monétaire accommodante

Pour limiter les effets néfastes de la crise sanitaire, BAM a décidé d'opter pour une politique monétaire accommodante jusqu'au moment où des variations à la hausse seront constatées sur l'inflation. La banque centrale marocaine a fait baisser son taux directeur de 2.25% à 2% le 17 mars 2020 et à 1.5% le 16 juin de la même année. Elle a procédé à une libéralisation intégrale des réserves obligatoires en réduisant le taux de la réserve à 0%, ce qui a permis l'injection de douze milliards de dirhams de liquidité sur les marchés. Elle a aussi favorisé le refinancement des banques pour mieux répondre à leurs besoins de liquidité.

Plusieurs mesures d'assouplissement ont été mises en place pour faciliter les conditions de refinancement. Pour les banques conventionnelles, BAM a étendu la liste des actifs éligibles utilisés pour garantir les opérations de refinancement outre des titres émis ou garantis par l'Etat et des titres de créances négociables. Dorénavant, la liste comporte les titres de créances émis par les établissements publics ainsi que les entreprises publiques (EEP) et les effets représentatifs de créances sur l'Etat ou sur les EEP. Cet élargissement de la liste a permis d'améliorer le potentiel de refinancement des banques de 150 milliards de dirhams à 450 milliards de dirhams.

Pour les associations du microcrédit, BAM a créé pendant une année une ligne de refinancement trimestrielle à la fois pour les crédits qui ont été rééchelonnés et aussi pour les crédits nouvellement sollicités auprès des banques entre le deuxième trimestre de 2020 au quatrième trimestre de l'année courante. En plus de la liste présentée ci-dessus des actifs éligibles, les effets représentatifs de créances sur les associations du microcrédit sont acceptés eux aussi comme garantie.

Pour les banques participatives, BAM a assuré le refinancement de cette catégorie en autorisant ces banques de conclure avec les banques conventionnelles une ligne de refinancement trimestrielle « Wakala Bil Istitmar » pour une période allant du deuxième

trimestre de 2020 à la fin d'année de 2021 sous condition d'appliquer un taux de rendement inférieur ou égal au taux directeur. Ces effets représentatifs « Wakala Bil Istitmar » sont acceptés comme garantie de refinancement.

L'ensemble de ces actions entreprises par BAM sur le marché monétaire ont permis de répondre aux demandes de refinancement formulées par les établissements de crédit et de préserver en conséquence l'alignement du taux interbancaire au taux directeur. Les conditions sur le marché monétaire demeurent favorables grâce aux volumes importants des interventions de BAM qui ont dépassé les 106 milliards de dirhams en novembre 2020 dont 60% de refinancements de long terme et 40% d'avances hebdomadaires.

La banque centrale marocaine s'est assurée à garantir la transmission de ses décisions prises dans le cadre de la politique monétaire en exigeant la communication de reportings de différentes natures d'une manière régulière. Elle organise, en parallèle, des réunions entre le gouverneur de BAM et les présidents des banques avec une fréquence semestrielle et entre les directeurs de BAM et ceux des banques avec une fréquence trimestrielle. L'objectif étant d'imposer aux banques d'informer les autorités sur les différentes actions menées pour diffuser l'information auprès de la clientèle sur les conditions et les coûts supportés inhérents aux opérations de report des échéances. Aussi de communiquer les évolutions enregistrées en termes de taux de rejet des demandes de crédit, de traitements des réclamations dans les plus brefs délais et des taux débiteurs pour savoir si toutes les catégories d'emprunteurs notamment les entreprises et les particuliers ont bénéficié de la baisse du taux directeur.

Sachant que la baisse du taux d'intérêt peut avoir un impact sur la marge nette d'intérêt ainsi que sur la valeur économique des fonds propres bancaires, les mouvements du taux peuvent provoquer un risque de taux d'intérêt entraînant des pertes dans les positions du portefeuille bancaire fortement affectées par les mouvements défavorables de taux.

Durant cette période, la hausse des crédits bancaires était importante notamment pour les facilités de trésorerie aux entreprises non financières privées. Néanmoins pour les ménages, une forte baisse a été constatée aux niveaux des crédits bancaires due au manque de revenus.

C'est la raison pour laquelle la banque centrale marocaine œuvre à travers le « Centre marocain de la médiation bancaire » à améliorer la médiation bancaire. Elle œuvre aussi à établir à l'aide d'un groupe composé de BAM et GPBM un comparateur des tarifs bancaires qui sera diffusé à partir du deuxième semestre de 2021 pour renforcer la concurrence bancaire.

2.3. L'allégement de la politique macroprudentielle

En plus des changements opérés dans la politique monétaire, des modifications ont été apportées dans le cadre de la réglementation macroprudentielle pour alléger temporairement les règles baloises dans le but de maintenir l'offre de crédit. Les autorités de régulation se sont lancées dans des actions proactives pour faire face aux effets négatifs induits par la crise sanitaire. Elles ont ainsi permis aux banques de suspendre le respect des exigences en fonds propres en maintenant un taux de solvabilité de 11.5% au lieu de 12% et de 8.5% des fonds propres de base Tier 1 au lieu de 9% d'ici juin 2022. Elles ont imposé aux banques la suspension de la distribution des dividendes pour maintenir la qualité de leurs actifs bancaires et faire face à une dégradation soudaine de leurs portefeuilles de crédits bancaires. La suspension a concerné aussi les exigences de liquidité dictées par Bâle III jusqu'au mois de juin de l'année 2020 pour atténuer les tensions de liquidité ressenties par les banques.

La banque centrale marocaine a constaté que les niveaux de capitaux propres et de liquidité du secteur bancaire marocain sont assez importants lui permettant ainsi de faire face à la crise actuelle. La suspension de la distribution des dividendes a permis aux banques de conserver un volume important de leurs fonds propres. Leurs capitaux se sont améliorés de 2% par rapport à 2019 pour s'établir à 157.7 milliards de dirhams en 2020. Grâce aux interventions étatiques, les risques bancaires notamment de crédit ont connu une baisse permettant ainsi d'afficher un ratio de solvabilité de 15.7% et un ratio tier 1 de 11.4%, supérieurs aux minimums réglementaires.

L'encours des actifs liquides, quant à lui, s'est amélioré de 20.4% en 2020 comparé à l'année précédente selon le rapport annuel sur la supervision bancaire de l'année 2020. Le coefficient de liquidité à court terme a suivi une hausse pour enregistrer un taux de 194% au lieu de 159% enregistré en 2019, un taux largement supérieur au minimum réglementaire de 100%.

Les autorités de régulation ont aussi permis aux banques de reporter l'exercice de classification et de provisionnement des créances en souffrance. Avec l'isolement sanitaire, les entreprises ont des difficultés financières. Près de 57% des entreprises marocaines sont en arrêt définitif ou provisoire de leurs activités (Bouanani J. & Ladraa S. 2020). Face à cette situation exceptionnelle et sous l'autorisation de BAM, les banques décident de suspendre la constitution de provisions. Elles disposent d'un moratoire pour déclasser les créances dans la catégorie de créances en souffrance et constituer des provisions pour se couvrir (Jouahri, A. 2020).

Durant l'année 2020, les créances en souffrance sont passées de 9.1 milliards de dirhams à 79,7 milliards de dirhams. Les crédits reportés à l'occasion de cette pandémie se sont établis à 13.7 milliards de dirhams dont 42% de crédits destinés aux entreprises et 58% aux ménages. La part qui revient aux très petites et moyennes entreprises s'élèvent à 78% et celle des grandes entreprises à 22%.

L'évolution du taux des créances en souffrance en 2020 était plus importante auprès des entreprises non financières comparées aux ménages. Elle est passée de 0.8 point à 10.8% en 2020 pour la première catégorie d'emprunteurs soit un encours de 57.2 milliards de dirhams. Pour la deuxième catégorie, le taux s'est établi à 9.6% en 2020 soit un encours de 35.5 milliards de dirhams. Quant aux provisions constituées, le taux de couverture des créances sur les entreprises était en 2020 de 74% et celui des créances sur les ménages de 60% conformément au rapport annuel sur la supervision bancaire de l'année 2020.

Le volume important de ces créances risque de fragiliser la situation financière du secteur bancaire. Le taux de sinistralité a augmenté à 8.2% en 2020. Un taux très élevé comparé à celui enregistré dans les pays avancés comme la France (2.7%) et l'Allemagne (1.2%) ou dans les autres pays comme l'Egypte (4.9%) et l'Arabie Saoudite (1.7%). C'est la raison pour laquelle les agences de notation ont dû dégrader la notation des banques marocaines notamment les trois grandes banques. Le niveau de solvabilité des ménages et des entreprises est fortement affecté par les effets néfastes de la crise sanitaire et du confinement. Certaines activités continuent à souffrir de difficultés financières malgré les différentes mesures de relance prises.

La rentabilité bancaire, quant à elle, a diminué passant de 1.2% à 0.9%. Les marges bénéficiaires des banques continueront à baisser durant cette année en raison de la baisse du taux directeur, de l'octroi d'une part importante des crédits facturés à des taux préférentiels et de la hausse du coût de risque. Même si ce coût a connu de légères améliorations suite à la relance économique post-covid et à la bonne gestion des risques initiée par BAM.

La rentabilité des actifs et des fonds propres a baissé, elles aussi, significativement à 0.6% et à 5.9% respectivement.

Même si la situation du secteur bancaire marocain paraît vulnérable, il reste résilient d'après le résultat d'une étude d'impact réalisée par BAM en collaboration avec les banques au deuxième et quatrième trimestres de l'année 2020. La banque centrale envisage malgré le bon résultat de l'étude d'introduire plusieurs réformes pour renforcer davantage sa résistance. De

nouvelles mesures qui prennent en considération l'importance du risque de taux d'intérêt inhérent aux mouvements défavorables des taux seront mises en place. A partir du premier janvier 2023, BAM exigera le respect d'un ratio de 15% reflétant le rapport entre les changements de la valeur économique des fonds propres suite aux variations des taux d'intérêt et le niveau des fonds propres tier 1.

En plus des programmes de prêts garantis, BAM décide dans le cadre de Bâle III au titre du risque de crédit de réduire la pondération de 100% à 85% pour les expositions sur les PME à partir du premier janvier 2022. Le but étant de favoriser le financement pour cette catégorie d'entreprises en allégeant la charge de fonds propres et lui permettre de bénéficier de crédits additionnels.

Elle décide aussi d'intégrer dans son dispositif prudentiel les banques participatives en imposant un traitement prudentiel qui tient compte les spécificités des banques participatives. Deux types de normes réglementaires sont proposés une liée aux exigences en fonds propres et au ratio de solvabilité qui prend en considération la qualité des actifs sous-jacent ainsi que les contreparties dans cadre de financements « Wakala Bil Istithmar » et « Sukuks Wakala ». Et une relative aux exigences de liquidité qui consiste à détenir un ratio de liquidité de 100% tout en permettant aux banques de conserver des certificats de Sukuk comme étant des actifs liquides de haute qualité.

Conclusion

Pour conclure, nous constatons que BAM a apporté des modifications à la fois sur le plan de sa politique monétaire et sur le plan de sa politique macroprudentielle. Elle a préféré adopter une politique monétaire accommodante pour soutenir l'économie marocaine et favoriser la relance. En parallèle, elle a décidé d'alléger temporairement les restrictions prudentielles pour éviter d'accentuer les effets pernicieux de la crise sanitaire sur la solvabilité des agents économiques.

Malgré les retombées négatives de cette crise sur l'économie marocaine, les banques ont su conserver des niveaux élevés de fonds propres et d'actifs liquides largement supérieurs aux minimums réglementaires. Ce qui explique pourquoi la banque centrale marocaine a allégé momentanément les exigences réglementaires et a adopté une politique monétaire accommodante.

Néanmoins les mouvements du taux d'intérêt impactent négativement la marge d'intérêt des banques ainsi que la valeur économique de leurs fonds propres. Les changements opérés dans

l'évolution des taux d'intérêt déterminent le comportement des banques. Ils impactent leur niveau d'endettement en provoquant une augmentation excessive des effets de levier. Ils impactent aussi leur niveau de profit en cherchant à générer le maximum possible de profit grâce à l'effet de volume. Un niveau bas des taux d'intérêt pèse sur le revenu bancaire à travers la baisse de la marge d'intermédiation. Cependant, les banques peuvent profiter de cette situation pour améliorer leurs marges d'intérêt en profitant de l'effet de volume.

L'emballlement des crédits prend fin après qu'une hausse des taux d'intérêt augmente les coûts d'emprunt et réduit de ce fait la rentabilité des banques et pousse celles-ci au désendettement. Le risque réside donc au moment où la banque centrale décidera de changer l'évolution de son taux. Un mouvement défavorable peut causer un choc de taux d'intérêt.

L'allègement des exigences prudentielles risque, quant à lui, d'exposer les banques à des risques inattendus. Les différentes actions prises par la banque centrale pour assurer la liquidité et renforcer la capacité de refinancement des banques auprès de BAM a conduit à une élévation du volume d'interventions de BAM. Le refinancement de long terme et les avances hebdomadaires ont permis de maintenir l'alignement du taux interbancaire au taux directeur. Cependant le volume important du crédit privé sur le PIB et la hausse de la part des créances en souffrance risquent d'impacter négativement la santé financière des banques. La situation peut devenir plus grave quand BAM décidera restreindre les normes prudentielles.

De nos jours il paraît plus efficace de réduire les taux d'intérêt, de faciliter l'accès aux crédits et de favoriser l'investissement et la production tout en exigeant des règles prudentielles pour empêcher aux banques de prendre des risques démesurés. Les autorités de régulation sont appelées à coordonner entre les deux instruments de taux d'intérêt et macroprudentiels pour garantir une stabilité monétaire, économique et financière et veiller à ce que chaque politique estompe les effets indésirables de l'autre. Cette combinaison agit efficacement sur les déséquilibres financiers et peut juguler la croissance du crédit et des prix d'actifs. Actuellement l'écart du ratio de crédit au secteur privé sur le PIB par rapport à sa tendance est négatif.

Les autorités de régulation doivent veiller à ce que les objectifs visés de stabilité des prix et du plein emploi dans le cadre de la politique monétaire ne participent pas à l'évolution des risques systémiques dans le cas où les taux d'intérêt sont à des niveaux très bas. Elles doivent aussi adopter une politique macroprudentielle qui permet de lutter contre la genèse des risques systémiques. Seront-elles donc capables d'assurer cet équilibre ?

BIBLIOGRAPHIE

Agur, I et Demertzis, M. (2015). « Will macroprudential policy counteract monetary policy's effects on financial stability? », IMF Working Paper, WP/15/283.

Akinci, O. et Olmstead-Rumsey, J. (2018). « How effective are macroprudential policies ? an empirical investigation », Journal of financial intermediation, Volume : 33.

Borio, C. (2003). « Towards a Macro-Prudential Framework for Financial Regulation and Supervision ? », BIS Working Papers, numéro 128.

Borio, C. et White, W. (2004). « Whither monetary and financial stability ? The implications of evolving policy regimes », BIS Working papers, numéro : 147.

Bouanani J. & Ladraa S. (2020) « Relance économique pendant l'état de crise sanitaire COVID 19 : Etude d'impact sur l'activité des entreprises industrielles au Maroc », Revue Française d'Economie et de Gestion, Volume 1: numéro 2, pp: 46 -60.

Buch, C et Prieto, E. (2012). « Do better capitalized banks lend less ? Long-run panel evidence from Germany », IAW Discussion papers, numéro 84.

Carré, E et al., (2015). « La coordination entre la politique monétaire et la politique macroprudentielle : Que disent les modèles DSGE ? », Revue économique, Volume 66 : numéro 3.

Carré, E. (2015). « La crise financière a-t-elle affecté le débat «lean» versus «clean» chez les banquiers centraux ? », Revue d'économie financière, numéro 117.

Cartapanis, A. (2011). « La crise financière et les politiques macroprudentielles. Inflexion réglementaire ou nouveau paradigme ? », Revue économique, Volume 62 : numéro 3.

Cecchetti et al. 2000. « Asset prices and central bank policy », the Geneva report on the world economy, International centre for monetary and banking studies in Geneva, Numéro : 2.

Cerutti, E. et al., (2017). « The use and effectiveness of macroprudential policies : New evidence », Journal of Financial Stability, Volume 28.

Coupey-Soubeyran, J et Dehmej, S. (2016). « Pour une combinaison politique monétaire / politique macroprudentielle au service de la stabilité économique et financière de la zone euro », Revue d'économie politique, Volume 126 : numéro 1.

Garcia, et al., (2018). « Les politiques macroprudentielles : Enjeux et défis », Revue française d'économie, Volume : 4.

Jouahri, A. (2020). « Crise du Covid-19 : Réponses de Bank Al-Maghrib », Commission des finances et du développement économique, Chambre des représentants, Rapport publié le 24 novembre 2020.

Kuttner, N. et Shim, I. (2016). « Can non-interest rate policies stabilize housing markets ? Evidence from a panel of 57 economies », Journal of financial stability, Volume 26.

Laureys, L. et Meeks, R. (2018). « Monetary and macroprudential policies under rules and discretion », Economics letters, Volume : 170.

Malovana. S et Frait. J. (2017). « Monetary policy and macroprudential policy : Rivals or Teammates ? », Journal of financial stability, Volume 32.

McDonald C. (2015). « When is Macroprudential Policy Effective ? », BIS working paper, numéro : 496.

Mester. L. (2017). « The nexus of macroprudential supervision, monetary policy and financial stability », Journal of financial stability, Volume 30.

Popoyan, L et al., (2017). « Taming macroeconomic instability : Monetary and macroprudential policy interactions in an agent-based model », Journal of economic behavior & organization, Volume 134.

Rapport annuel sur la supervision bancaire, exercice 2020, Bank Al-Maghrib.

Note d'analyse de la CDG Capital Insight, « Secteur bancaire – Des performances solides prévues pour 2021 » publiée en novembre 2021.

Tableau de bord sur les crédits et les dépôts bancaires, septembre 2021, Bank Al-Maghrib.

Thakor, A. (1996). « Capital requirements, monetary policy and aggregate bank lending : Theory and empirical evidence », The journal of finance, Volume 51.

Uluc. A et Wieladek. T. (2018). « Capital requirements, monetary policy and risk shifting in the mortgage market », Journal of financial intermediation, Volume 35.

Yellen. J. (2011). « Macroprudential Supervision and Monetary Policy in the Post-crisis World », Business Economics, Volume 46 : numéro 1.